

基金管理人忠实义务研究

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 200308089

UDC\_\_\_\_\_

厦门大学

硕士学位论文

基金管理人忠实义务研究

Research of Fund Manager's Loyalty Duty

陈丕

指导教师姓名: 朱崇实 教授

专业名称: 经济法

论文提交日期: 2006 年 5 月

论文答辩时间: 2006 年 月

学位授予日期: 2006 年 月

答辩委员会主席:\_\_\_\_\_

评阅人:\_\_\_\_\_

2006 年 5 月

陈丕

指导教师: 朱崇实教授

厦门大学

# 厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版,有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅,有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索,有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密 ( ), 在          年解密后适用本授权书。

2、不保密 ( )

(请在以上相应括号内打“√”)

作者签名:

日期:          年    月    日

导师签名:

日期:          年    月    日

## 内 容 摘 要

本文首先介绍了证券投资基金的概念、特征以及证券投资基金的种类。接着对基金管理人的法律地位进行探讨,认为基金管理人与基金持有人之间订立的是一种委托合同,二者之间是委托关系,并应从委托关系的角度来理解基金管理人对基金持有人所负有的忠实义务。最后笔者通过对美国、日本、中国香港和中国台湾等国家和地区的立法比较,特别是对美国的《1940年投资公司法》和《1940年投资顾问法》中有关基金管理人忠实义务的内容予以介绍,从基金管理人本人交易、基金经理个人交易和基金管理费三个方面对基金管理人的忠实义务做出探讨。笔者认为,由于本人交易对基金及基金持有人具有较大的危害性,我国立法对其规制应较其他国家更为严格。这一方面表现为对基金管理人本人交易予以更为普遍性的禁止,对其例外施加更为严格的限制条件;另一方面表现为将本人交易的主体范围界定得更加宽泛。同时还应当完善基金管理人本人交易的法律责任及其他相关制度的法律规定。基金经理直接负责基金资产的运作,从事各种图利行为的风险很高,对其个人交易的管制可以从侵权法和公司法中找到法理基础。我国对于基金经理的个人交易行为应采用绝对禁止的管制模式,同时对基金经理在信息披露方面的规定应当更加详尽和严格。我国的基金管理费制度缺乏足够的激励机制,并容易引发基金管理人的违规操作。笔者认为应当借鉴国外的绩效费用制度,采用高比例绩效费用加低比例固定费用的做法,并在立法中完善基金管理费的监督体系。

**关键词:** 基金管理人; 忠实义务

## ABSTRACT

This thesis first introduces Securities Investment Fund's conception, characters and classification. After introducing the basic theory of Securities Investment Fund, the writer discusses the legal status of fund manager. In author's opinion, the relationship between fund manager and fund holder is clientage. The contract which they signed is a commission contract. Because of the clientage, fund manager hold loyalty duty for fund holders to protect their interest. At last, author research the loyalty duty of fund manager which include principle transaction of fund manager, personal transaction of portfolio manager and fund management fee by introducing the legislation of United States, Japan, Hongkong and Taiwan which relate to fund manager's loyalty duty. Among these three aspects, principle transaction of fund manager has deepest hazard and must be regulated stricter than other country in China. It reflects two sides. The one is common prohibition on principle transaction of fund manager and stricter applicable status of duty exemption. The other side is that the confinement of affiliated person should be extensive. The writer explores the regulation about legal duty and other system about fund managers' principle transaction. Portfolio managers take charge of investment of fund asset directly. Their personal transactions have high moral risk. The theoretic basic about the regulation of portfolio managers' personal transaction can be found from Tort Law and Company Law. Chinese legislation should prohibit it absolutely and regulate the standard of information disclosure more detailedly. Chinese system of fund management fee is lack of enough impetus to improve fund managers exert their faculty and is easy to lead fund managers to operate illegally. It is necessary to fetch in performance fee system to China. A combination of fixed fee and performance fee and a good supervision in fund management fee will develop Chinese Securities Investment Fund's market.

**Key Words:** Fund Manager; Loyalty Duty

厦门大学博硕士论文摘要库

## 目 录

前 言 .....	1
第一章 证券投资基金概述 .....	3
第一节 证券投资基金的概念 .....	3
一、基金及投资基金的概念 .....	3
二、证券投资基金的概念 .....	3
第二节 证券投资基金的特点与分类 .....	4
一、证券投资基金的特点 .....	4
二、证券投资基金的分类 .....	5
第二章 基金管理人忠实义务规制的法律基础 .....	8
第一节 信赖义务的概念辨析 .....	8
第二节 基金管理人法律地位的界定 .....	9
一、国外基金管理人法律地位界定之不同 .....	9
二、我国基金管理人法律地位的界定 .....	11
第三节 基金管理人忠实义务规制的理由 .....	12
第三章 基金管理人本人交易之法律规制 .....	15
第一节 利益冲突交易概述 .....	15
第二节 本人交易的主体 .....	16
一、本人交易主体概述 .....	16
二、美国与香港有关关联人士的规定 .....	16
三、日本及台湾有关关联人士的规定 .....	17
第三节 国外基金管理人本人交易的法律规制 .....	18
一、美国有关本人交易的法律规制 .....	18
二、日本、香港及台湾有关本人交易的法律规制 .....	20
第四节 我国本人交易法律规制的思考 .....	21
一、本人交易立法规制的基本态度 .....	22

二、关联人士的界定 .....	23
三、本人交易规制的例外 .....	24
四、基金管理人及其关联人士的法律責任 .....	26
<b>第四章 基金经理个人交易行为的法律规制 .....</b>	<b>27</b>
<b>第一节 基金经理概述 .....</b>	<b>27</b>
<b>第二节 基金经理个人交易行为的責任基础 .....</b>	<b>28</b>
一、基金经理个人交易行为的侵权责任 .....	28
二、基金管理人的連帶責任 .....	28
<b>第三节 基金经理个人交易行为的管制模式 .....</b>	<b>29</b>
一、美国基金经理个人交易行为的管制模式 .....	29
二、我国基金经理个人交易行为的管制模式 .....	30
<b>第四节 美国基金经理的信息披露制度 .....</b>	<b>31</b>
一、信息披露的主体 .....	31
二、信息披露的内容 .....	31
<b>第五节 我国基金经理个人交易行为的立法思考 .....</b>	<b>32</b>
<b>第五章 基金管理費的法律规制 .....</b>	<b>35</b>
<b>第一节 基金管理費规制的方式 .....</b>	<b>35</b>
<b>第二节 美国基金管理費规制的具体措施 .....</b>	<b>36</b>
一、信賴义务的标准 .....	36
二、信息披露 .....	37
三、独立董事 .....	37
四、司法救济 .....	37
五、绩效費用 .....	38
<b>第三节 我国基金管理費的法律规制 .....</b>	<b>38</b>
一、我国现行基金管理費制度所产生的问题 .....	38
二、我国基金管理費制度的改进措施 .....	40
<b>结 论 .....</b>	<b>42</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>44</b>



## CONTENTS

<b>Preface</b> .....	1
<b>Chapter 1 Summarization of Securities Investment Fund</b> .....	3
<b>Subchapter 1 Conception of Securities Investment Fund</b> .....	3
Section 1 Conception of Fund and Investment Fund .....	3
Section 2 Conception of Securities Investment Fund .....	3
<b>Subchapter 2 Characters and Classification of Securities Investment Fund</b> .....	4
Section 1 Characters of Securities Investment Fund .....	4
Section 2 Classification of Securities Investment Fund .....	5
<b>Chapter 2 Legal basic of regulation of fund manager's</b>	
<b>loyalty duty</b> .....	8
<b>Subchapter 1 Analysis of fiduciary duty's conception</b> .....	8
<b>Subchapter 2 Legal status of fund manager</b> .....	9
Section 1 Difference legal status between other countries .....	9
Section 2 Legal status of Chinese fund manager .....	11
<b>Subchapter 3 Reasons for charging fund manager with loyalty duty</b> .....	12
<b>Chapter 3 Regulation of fund manager's principle transaction</b> .....	15
<b>Subchapter 1 Summarization of conflicts of interest</b> .....	15
<b>Subchapter 2 Main part of principle transaction</b> .....	16
Section 1 Summarization of main part of principle transaction .....	16
Section 2 Regulation of affiliated person in United States and Hongkong .....	16
Section 3 Regulation of affiliated person in Japan and Taiwan .....	17
<b>Subchapter 3 Foreign regulation of fund manager's principle transaction</b> .....	18
Section 1 Regulation of fund manager's principle transaction	
in United States .....	18
Section 2 Regulation of fund manager's principle transaction in Japan,	
Hongkong and Taiwan .....	20
<b>Subchapter 4 Consideration of Chinese regulation about fund manager's</b>	
<b>principle transaction</b> .....	21
Section 1 Basic attitude towards fund manager's principle transaction .....	22

Section 2	Confinement of affiliated person .....	23
Section 3	Exemption of regulation in principle transaction .....	24
Section 4	Legal duty of fund mangers and their affiliated persons .....	26
<b>Chapter 4</b>	<b>Regulation of portfolio manager's personal transaction .....</b>	<b>27</b>
<b>Subchapter 1</b>	<b>Summarization of portfolio manager .....</b>	<b>27</b>
<b>Subchapter 2</b>	<b>Duty basic of portfolio manager's personal transaction .....</b>	<b>28</b>
Section 1	Tort duty of portfolio manager's personal transaction .....	28
Section 2	Joint duty of fund manager .....	28
<b>Subchapter 3</b>	<b>The model of regulation in portfolio manager's personal transaction .....</b>	<b>29</b>
Section 1	American model of regulation in portfolio manager's personal transaction .....	29
Section 2	Chinese model of regulation in portfolio manager's personal Transaction .....	30
<b>Subchapter 4</b>	<b>Information disclosure of portfolio manager in United States .....</b>	<b>31</b>
Section 1	Main part of information disclosure .....	31
Section 2	Content of information disclosure .....	31
<b>Subchapter 5</b>	<b>Legislative consideration about Chinese portfolio manager's personal transaction .....</b>	<b>32</b>
<b>Chapter 5</b>	<b>Regulation of fund management fee .....</b>	<b>35</b>
<b>Subchapter 1</b>	<b>Model of regulation about fund management fee .....</b>	<b>35</b>
<b>Subchapter 2</b>	<b>Measures taken by United States on fund management fee .....</b>	<b>36</b>
Section 1	Standard of fiduciary duty .....	36
Section 2	Information disclosure .....	37
Section 3	Independent director .....	37
Section 4	Legal litigation .....	37
Section 5	Performance fee .....	38
<b>Subchapter 3</b>	<b>Chinese regulation about fund management fee .....</b>	<b>38</b>
Section 1	Problem leaded by Chinese current system of fund management fee .....	38

## CONTENTS

---

Section 2 Improved measures should be taken by in china about fund management fee.....	40
<b>Conclusion</b> .....	42
<b>Bibliography</b> .....	44

厦门大学博士论文摘要库

厦门大学博硕士论文摘要库

## 前言

中国的投资基金业起步于 20 世纪 90 年代初。1991 年 8 月珠海国际信托投资公司发起设立了我国最早的投资基金——珠信基金。到 1997 年底《证券投资基金管理暂行办法》颁布之前，全国共有投资基金 75 只。《证券投资基金管理暂行办法》颁布实施后，我国的证券投资基金进入高速发展的阶段。从 1998 年到 2005 年短短的七年时间里，我国证券投资基金资产总规模已经超过了 5000 亿人民币。中国证监会主席尚福林在“第四届中国证券投资基金国际论坛”上透露，截至 2005 年 11 月 28 日，我国证券投资基金资产总规模达 5008.2 亿份，基金管理公司数量达到 52 家，其中中外合资基金管理公司 20 家，我国基金业取得了超常规的快速发展。<sup>①</sup>在这七年中，证券投资基金发展的速度越来越快：刚开始试点的 1998 年，只有 5 只基金，净值 107.4 亿元。一直到 2002 年 8 月，基金资产才首次突破 1000 亿元大关。而从 1000 亿到 2000 亿，仅用了一年半的时间(2002 年 8 月~2004 年 3 月)。第三个 1000 亿，甚至只用了四个月时间(2004 年 3 月~2004 年 7 月)。从 2004 年 7 月以来的这一年多时间里，基金资产规模连续跨越 4000 亿、5000 亿两大台阶，至今仍延续着快速发展势头。

然而，由于我国证券市场发育不成熟，证券投资基金属于新兴的投资工具，相关的法律规范十分不健全，加上基金从业人员整体素质不高，证券投资基金在高速发展的同时也暴露了许多问题。其中基金管理人在证券市场的违规违法操作问题显得尤为突出。2000 年惊爆《基金黑幕》，基金之间存在大量的“对倒”“倒仓”行为。根据《基金黑幕》作者的观察，从 1999 年 8 月 9 日到 12 月 3 日的 80 个交易日中，同一家基金管理公司管理多家基金进行同一只股票的同时增仓、减仓或有增有减所涉及的股票有 76 只，自身对倒的 7 只，基金间双向倒仓的 11 只。<sup>②</sup>2001 年 12 月，47 只基金违规巨额申购“深高速”股票，申报数量竟然达到 288.65 亿股，超过最大申报量的 12.5 倍。在 2004 年 7 月联通的配售中，5 家由承销商控股的基金管理公司所管理的基金放弃了所拥有的中国联通的配售权，1.6 亿股遭到弃配，损失 7200 万元。而根据包销的原则，这 7200 万元被承销商收入囊中。在

① 杨国成，易非．基金资产首次突破 5000 亿[N]．中国证券报，2005—12—5（4）

② 平湖，李菁．基金黑幕[J]．财经杂志，2000，（10）：23．

2004年新爆的基金黑幕中，基金经理的“新花样”又被曝光，例如“监守自盗”，即通过与券商签订协议，承诺给券商10倍、15倍、20倍乃至更高的交易量来换取券商多售基金的条件，从而造成基金的平均股票投资换手率放大，损害基金持有者的利益；再比如打着追求长期稳定的资本增值的旗号，做数字游戏，这个月涨幅超过10%，下个月可能就跌去20%，为了某只基金的业绩，共同“抬轿子”。<sup>①</sup>面对基金管理人大量的渎职行为，一方面投资者无法通过有效的途径寻求法律救济，另一方面基金管理人的违规操作也没有得到有效监管，结果造成基金行业整体效率低下，基金大面积亏损，投资者对基金业的信心明显下降，基金市场缺乏生机。

基金管理人存有大量的违规操作固然与其本身的职业素质和道德操守有关，但更重要的原因在于我国的基金立法对于基金管理人的规制缺乏完整性、系统性和可操作性。相比于美国等证券市场十分发达的国家，我国的基金立法是比较粗陋的。而国内在对基金治理结构展开广泛讨论的同时，对基金管理人具体义务的规制缺乏足够的探讨。笔者拟通过本文对美国、日本、中国香港和台湾等国家和地区的相关立法予以比较，就我国证券投资基金立法中在基金管理人本人交易、基金经理个人交易以及基金管理费的法律规制等若干问题作些探讨，并提出笔者的建议和一些完善立法的措施，以期能对我国的基金立法有所帮助。

---

<sup>①</sup> 邓妍，“基金黑幕”新篇 基金公司总经理自揭四大手段[N]．财经时报，2005—6—26（3）

## 第一章 证券投资基金概述

### 第一节 证券投资基金的概念

#### 一、基金及投资基金的概念

在讨论证券投资基金之前，我们先来了解一下“基金”（Fund）。基金是一个被广泛使用且内容相当丰富的概念。在基金关系上，基金可以指专门用于某种特定目的并进行独立核算的资金，例如各种养老保险基金、教育奖励基金或职工福利基金等；在组织性质上，基金是指管理和运作专门用于某种特定目的并进行独立核算的机构或组织，这些机构可以采取非法人机构的形式，如财政专项基金，也可以采取事业性法人机构，如各种奖励性质的基金；还可以采取公司性的法人机构，如各种产业风险基金。

“投资基金”可以根据是否将其投入证券市场划分为证券投资基金和非证券投资基金。证券投资基金，是指通过在证券市场上买卖有价证券（股票、债券等）的方式，以获取投资收益为目的的投资基金。非证券性投资基金是指直接投资于某一产业（通常被投资产业的企业处于非上市阶段），以获取长期资本收益为目的的投资基金。本文所要讨论的对象以证券投资基金为限，至于其他基金形态的类似问题，本文不作讨论。

#### 二、证券投资基金的概念

关于证券投资基金的概念，学说上存在三种分歧：一是投资工具说。即证券投资基金是一种将众多不确定的投资者的资金汇集起来，委托专业的金融投资机构进行管理和操作，所得的收益按出资比例由投资者分享的一种投资工具。<sup>①</sup>二是信托业务说。在信托业务定位下，证券投资基金被定位于通过发行受益凭证，募集资金后，由专门经营管理机构用于证券投资或其他投资的一种信托。<sup>②</sup>三是投资组织说。证券投资基金是指按照共同投资、共担风险、共享收益的基金原则，运用现代信托关系的机制，通过发行证券投资基金单位，将投资者的分散资金集

<sup>①</sup> 李曜，主编，证券投资基金学 [M]，上海：上海财经大学出版社，2002. 1.

<sup>②</sup> 《深圳市投资信托基金管理暂行规定》第二条第（一）款。

中起来投资于有价证券以实现预期投资目的的一种投资组织。<sup>①</sup>

在这三种观点中，笔者同意投资组织说。<sup>②</sup>投资工具说实际上混淆了基金与基金单位的概念，将基金等同于类似股票、债券等投资工具。信托业务说将基金界定为一种信托，本身有违信托法理<sup>③</sup>且未揭示证券投资基金的根本属性。证券投资基金是一种投资组织，最重要的理由在于承认其具有独立性。证券投资基金的独立性反映在三个方面：一是财产独立，基金资产既独立于投资者的资产也独立于基金管理人及基金托管人的资产；二是基金对其运营过程中的债务独立承担责任，基金的债权与不属于基金的债务不得相互抵消，不同基金的债权债务不得互相抵消；<sup>④</sup>三是基金资产独立核算，证券投资基金的资金虽然委托给基金管理人运作，但是基金管理人应当单列帐户，进行独立核算，不能将这些资金与自身资产相混，也不能以这些资金作为抵押（或担保）来获得自身运作所需借款。在具有独立性的基础上，证券投资基金是通过吸纳散户的资金集合投资于证券市场，以实现其投资目的的一种组织。

## 第二节 证券投资基金的特点及分类

### 一、证券投资基金的特点

证券投资基金作为金融投资工具，与其他投资工具相比，具有许多自身的特点。

#### （一）证券投资基金具有组合投资，分散风险的特点

证券投资基金将中小投资者的小额资金汇集成一笔数额较大的资金后，再分散投资于不同期限、不同种类的有价证券，寻求组合的多元化。某一有价证券的市值下降所带来的损失可以由另一些有价证券市值的上升来弥补，其风险远远低于小额投资者由于资金量的局限而投资于有限的证券上的风险。

#### （二）证券投资基金是由专家运作、管理

由于证券市场易受政治、经济以及发行主体的各个层次的众多因素的影响，

① 何孝星，主编。证券投资基金管理学[M]。辽宁：东北财经大学出版社，2004。4。

② 但笔者不同意投资组织说中的“信托关系”的说法，将其改为“信任关系”更为妥当。

③ 基金关系是否应被界定为信托下文将做详细讨论。

④ 《中华人民共和国证券投资基金法》第七条、第八条。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库